



Bruxelles, 18.9.2013
SWD(2013) 337 final

DOCUMENT DE LUCRU AL SERVICIILOR COMISIEI

REZUMAT AL EVALUĂRII IMPACTULUI

care însoțește documentul

**Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului
privind indicii utilizați ca indici de referință în cadrul instrumentelor financiare și al
contractelor financiare**

{COM(2013) 641 final}
{SWD(2013) 336 final}

1. INTRODUCERE

Un indice este o măsură statistică, de regulă a unui preț sau a unei cantități, calculată pornind de la un set reprezentativ de date subiacente: atunci când indicele este utilizat ca preț de referință pentru un instrument financiar sau alt contract financiar, acesta devine un indice de referință. În prezent, se elaborează o varietate largă de indici de referință. Indicii de referință diferă nu doar prin datele subiacente utilizate, ci și prin metodele folosite pentru colectarea datelor, calcularea indicilor și utilizarea finală a acestora.

Industria indicilor de referință generează aproximativ 2 miliarde EUR sub formă de venituri pentru administratorii de indici de referință financiari și ai mărfurilor din întreaga lume. Estimările sugerează că dimensiunea piețelor afectate ar putea fi de peste 1 000 000 de miliarde EUR. Presupusa manipulare recentă a indicilor de referință ai ratei dobânzii LIBOR (*London Inter-Bank Offered Rate*) și EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*) a subliniat atât importanța indicilor de referință, cât și vulnerabilitățile acestora. Integritatea indicilor de referință este esențială pentru stabilirea prețurilor multor instrumente financiare, cum ar fi swap-urile pe rata dobânzii și contractele forward pe rata dobânzii, precum și a contractelor comerciale și necomerciale, cum ar fi contractele de furnizare, creditele și ipotecile. De asemenea, indicii de referință joacă un rol important în gestionarea riscurilor.

Integritatea indicilor de referință a constituit tema centrală a revizuirii LIBOR realizate de Wheatley și a reglementării ulterioare a LIBOR în Regatul Unit, precum și a reglementării CIBOR (*Copenhagen Interbank Offered Rate*) în Danemarca. La 6 iunie 2013, ABE și ESMA au publicat Principiile aplicabile proceselor de stabilire a indicilor de referință în Europa, care oferă orientări participanților în perioada care precede intrarea în vigoare a unei inițiative a Comisiei în acest sens. ABE a efectuat, de asemenea, o reexaminare a Euribor și a publicat recomandări adresate EBF-Euribor în ianuarie 2013. În plus, Comisia Europeană desfășoară investigații privind un posibil cartel legat de EURIBOR și un potențial caz de coluziune a contribuitorilor la evaluările prețurilor pentru petrol și biocombustibili de către unele agenții de raportare a prețurilor la mărfuri.

Consiliul pentru Stabilitate Financiară (*Financial Stability Board* – FSB) coordonează abordarea internațională privind reforma indicilor de referință. La cererea acestuia, IOSCO a publicat Principiile privind indicii de referință financiari în iulie 2013. Anterior, IOSCO publicase Principiile privind supravegherea agențiilor de raportare a prețurilor petrolului în octombrie 2012. Lucrări suplimentare a fost realizate la nivelul FSB, al G20 și al Băncii Reglementelor Internaționale (BIS).

2. DEFINIREA PROBLEMEI

2.1 Riscul de manipulare a indicilor de referință

Indicii de referință afectează în mod direct valoarea instrumentelor financiare și a altor contracte care sunt raportate la aceștia. Manipularea valorii unui indice de referință determină, prin urmare, un transfer direct de bani de la una dintre părțile contractante la cealaltă. Riscul de manipulare observat cu privire la numeroși indici de referință este generat în special de **puterile discreționare** de care dispun transmițătorii atunci când selectează datele pentru a fi transmise agentului de calcul sau atunci când își evaluează

transmitterile, precum și de puterile discreționare pe care le exercită administratorii atunci când calculează indicele de referință. Unii indici de referință se bazează exclusiv pe evaluări din partea contribuitorilor, cu o posibilitate redusă de verificare ex post în raport cu date reale. Este posibil ca furnizorul să nu poată verifica dacă datele transmise sunt reprezentative; acesta aplică puterea discreționară la evaluarea sau la calcularea indicelui de referință pe baza datelor respective.

Mai mult, contribuitorii pot opta să transmită numai un subset din datele pe care le dețin, fapt care dăunează exactității indicelui de referință. De asemenea, contribuitorii ar putea fi reticenți în ceea ce privește furnizarea de date complete sau exacte administratorilor de indici de referință dacă acest lucru **intră în conflict cu alte interese**, cum ar fi divulgarea de date comerciale sensibile sau confidențiale sau de informații care acționează ca un semnal pentru ceilalți participanți pe piață. Conflictele de interese există, în special, atunci când contribuitorii sau administratorii sunt, în același timp, și utilizatori ai indicelui de referință. Atunci când au de profitat de pe urma modificării indicelui de referință, contribuitorii pot transmite estimări nesincere sau date false sau parțiale care nu reflectă în mod necesar condițiile reale de piață.

Atunci când un indice este publicat, utilizarea acestuia poate fi atât de răspândită încât devine critică sau, cel puțin, orice eșec va avea un impact semnificativ asupra piețelor și investitorilor. În sfârșit, majoritatea autorităților nu au competențe de supraveghere și de asigurare a aplicării legislației în ceea ce privește procesele de stabilire a indicilor și actorii implicați în acestea, ceea ce împiedică supravegherea eficientă a indicilor de referință și asigurarea respectării unor standarde minime în ceea ce privește furnizarea acestora.

2.2. Utilizarea unor indici de referință care nu sunt solizi, fiabili sau adecvați scopului

Atunci când un indice de referință nu este solid și este supus riscului de manipulare, utilizarea acestuia poate cauza prejudicii investitorilor și altor utilizatori. Utilizatorii mai sofisticati, cum ar fi băncile sau alți participanți pe piața angro, ar putea să dețină o bună cunoaștere a riscurilor prezentate de lipsa de soliditate a indicilor de referință și să absoarbă acest risc sau să poată lua măsuri de atenuare adecvate. Cu toate acestea, consumatorii de retail ar putea să nu fie pe deplin informați cu privire la natura indicelui de referință la care se raportează un contract financiar pe care l-au încheiat și este posibil ca aceștia să nu aibă niciun cuvânt de spus în privința indicelui de referință utilizat.

Problema utilizării unor indici de referință care nu sunt solizi, fiabili sau adecvați scopului este cauzată, în principal, de lipsa de transparență cu privire la scopul indicilor de referință și de lipsa de adecvare a indicilor de referință, având în vedere scopul declarat al acestora, în special în cazul contractelor financiare de retail.

Indicii de referință măsoară o anumită piață sau realitate economică. Totuși, în multe cazuri, există o **lipsă de transparență** cu privire la ceea ce trebuie să măsoare mai exact un indice de referință, circumstanțele în care acesta oferă o valoare fiabilă și alte riscuri asociate utilizării acestuia. Dacă transparența lipsește, este posibil ca utilizatorii să nu poată lua decizii adecvate cu privire la ce indice de referință să folosească. Când se întâmplă acest lucru, deciziile economice vor fi bazate pe valori denaturate, conducând la o alocare a activelor care nu este optimă și la eventuale pierderi pentru investitori și consumatori.

Adesea, indicii de referință sunt utilizați pentru a raporta la aceștia contracte încheiate cu consumatorii, fără ca adecvarea lor în acest scop să fie evaluată în mod suficient sau corespunzător. Chiar și indicii de referință care măsoară în mod corespunzător realitatea economică pe care vizează să o reprezinte pot avea un impact negativ în cazul în care sunt utilizați în alte scopuri. Această problemă este determinată de o lipsă de înțelegere din partea celor care încheie contracte raportate la indici de referință, în special atunci când aceștia sunt investitori de retail sau consumatori. Deseori, piețele utilizează indici de referință fără a se baza pe caracterul adecvat al acestora, ci pur și simplu pentru că **efectele de rețea** fac ca un anumit indice de referință să fie unitatea de măsură consacrată. În mod similar, puterea inegală de negociere sau utilizarea de clauze și condiții standard înseamnă că uneia dintre contrapărți i se poate impune alegerea unui indice de referință inadecvat. De asemenea, pot exista conflicte importante de interese în ceea ce privește indicii de strategie/indicii proprii utilizați sau elaborați de administratori de fonduri care sunt direct interesați de performanța acestor fonduri.

3. SUBSIDIARITATE ȘI PROPORȚIONALITATE

Deși unii indici de referință sunt naționali, industria indicilor de referință, în ansamblu, este internațională în ceea ce privește atât elaborarea, cât și utilizarea. Pentru indicii de referință care sunt utilizați sau produși pe scară largă pe teritoriul mai multor state membre, acțiunile întreprinse la nivel național pot conduce la o fragmentare a pieței interne și ar putea facilita posibilitatea arbitrajului de reglementare, deoarece elaborarea indicilor de referință poate fi transferată cu ușurință în alt stat membru. Dimpotrivă, o acțiune a UE ar contribui la consolidarea pieței unice prin crearea unui cadru comun pentru utilizarea unor indici de referință fiabili și adecvați în diferitele state membre. Prin urmare, acțiunea UE este conformă cu principiul subsidiarității.

Principiul proporționalității prevede ca fiecare intervenție să fie precis orientată și să nu depășească ceea ce este necesar pentru îndeplinirea obiectivelor. La identificarea opțiunilor alternative, precum și în cadrul analizei și al comparației opțiunilor și a domeniului lor de aplicare, procesul a ținut cont de principiul proporționalității. Acest lucru s-a realizat în două moduri: în primul rând, prin faptul că au fost vizate numai acei indici de referință care pot avea un impact economic direct în cazul în care sunt manipulați și, în al doilea rând, identificând măsuri care, prin natura lor, nu ridică probleme legate de proporționalitate sau, în cazul în care măsurile ar putea impune o sarcină disproporționată, permițând ca măsurile respective să fie calibrate în mod proporțional.

4. DOMENIUL DE APLICARE

Domeniul de aplicare a propunerii a fost determinat prin raportare la problemele evidențiate mai sus, pentru a asigura faptul că acestea sunt abordate în mod eficace, eficient și proporțional. Domeniul de aplicare a propunerii este stabilit printr-o abordare în două etape: prin raportare, în primul rând, la indicii de referință care sunt acoperiți („indicii de referință vizați”) și, în al doilea rând, la activitățile care ar trebui acoperite în legătură cu indicii de referință vizați.

În primul rând, sunt acoperiți toți indicii publicați care sunt utilizați ca referință pentru prețul unui instrument sau al unui contract financiar sau pentru a măsura performanțele unui fond de investiții, deoarece aceștia sunt indicii de referință a căror manipulare va cauza pierderi financiare și sunt cei mai susceptibili la problemele evidențiate.

În al doilea rând, intră în domeniul de aplicare toți administratorii de indici de referință care elaborează acești indici și care își au sediul în Uniune, deoarece administratorii sunt expuși tuturor problemelor evidențiate mai sus. Băncile centrale sunt excluse din domeniul de aplicare deoarece respectă deja un nivel ridicat de integritate și sunt supuse controlului exercitat de către autoritățile publice. Și contribuitorii cu sediul în Uniune sunt expuși acestor probleme, dar, conform analizei, este proporțional să fie vizați numai contribuitorii care fac deja obiectul reglementărilor financiare ale UE. Motivul principal este că obligațiile de conformare ar însemna că actualii contribuitori nereglementați ar putea să înceteze să mai contribuie și, în orice caz, nu ar putea fi supravegheați în mod eficace de autoritățile de reglementare financiară.

5. OBIECTIVE

Tabelul de mai jos oferă o imagine de ansamblu a obiectivelor generale, specifice și operaționale ale inițiativei, luând în considerare analiza riscurilor și problemele de mai sus:

Obiective generale	Obiective specifice	Obiective operaționale	Obiective măsurabile
1) Restabilirea încrederii în piețele financiare 2) Consolidarea integrității și a echității pieței; asigurarea faptului că piețele financiare servesc economiei reale 3) Asigurarea protecției consumatorilor și a investitorilor	Asigurarea integrității indicilor de referință: 1) Reducerea riscului de manipulare a indicilor de referință 2) Asigurarea utilizării adecvate a unor indici de referință solizi și fiabili	1) Limitarea stimulentei și a posibilităților de manipulare 2) Reducerea la minimum a puterilor discreționare – asigurarea faptului că indicii de referință se bazează pe date suficiente și reprezentative 3) Asigurarea faptului că riscurile sunt contracarate printr-o guvernanta solidă și prin controale 4) Consolidarea transparenței și asigurarea utilizării de indici de referință solizi și fiabili 5) Asigurarea unei supravegheri eficace	1) Reducerea numărului de indici de referință vulnerabili la manipulare 2) Creșterea numărului de indici de referință care se bazează pe date suficiente și reprezentative 3) Reducerea numărului de constatări privind guvernanta și controalele inadecvate 4) Creșterea numărului de declarații privind scopul indicilor de referință și al numărului de evaluări privind adecvarea acestora pentru utilizarea la nivel de retail 5) Reducerea numărului de cazuri de manipulare a indicilor de referință

6. OPȚIUNI DE POLITICĂ ȘI ANALIZA IMPACTULUI

Diferitele opțiuni de politică au fost verificate în raport cu criteriile de eficiență și eficacitate a acestora în atingerea celor șase obiective operaționale.

6.1. Limitarea stimulentei și a posibilităților de manipulare:

Opțiuni de politică
1 Nicio acțiune
2 Gestionarea și divulgarea conflictelor de interese

3 Separare structurală

Opțiunea 2 este opțiunea preferată: separarea structurală este eficace în ceea ce privește limitarea posibilităților de manipulare, dar, în multe cazuri, aceasta ar fi disproporționată, deoarece ar putea descuraja furnizarea de indici de referință și ar putea conduce la întreruperea unor indici de referință. Gestionarea și divulgarea conflictelor de interese creează stimulentele necesare pentru ca cei care efectuează calcule sau transmit informații pentru indicii de referință să facă acest lucru în mod obiectiv. Se încurajează astfel transmiterea cu acuratețe a datelor și onestitatea în procesul de validare a acestora.

6.2. Reducerea la minimum a puterilor discreționare; asigurarea faptului că indicii de referință se bazează pe date suficiente și reprezentative:

Opțiuni de politică
1 Nicio acțiune
2 Obligatoritatea utilizării datelor de tranzacție dacă acestea sunt disponibile și fiabile; în caz contrar, puteri discreționare bine fundamentate și verificabile
3 Utilizarea obligatorie a datelor de tranzacție numai în cazul în care este necesar
4 Contribuții obligatorii la indicii de referință critici

Opțiunile 2 și 4 sunt opțiunile preferate: o regulă care impune ca datele de tranzacție reprezentative să fie prioritare și ca utilizarea altor date să fie verificabilă oferă un instrument menit să asigure că ratele indicilor de referință și contribuțiile la elaborarea acestora se bazează pe date suficiente și reprezentative și că puterile discreționare sunt justificate, bine fundamentate și exercitate în mod adecvat. Aceasta consolidează, astfel, fiabilitatea indicilor de referință și transparența procesului. Competența de a impune obligativitatea contribuțiilor la indicii de referință critici asigură continuitatea indicilor de referință care sunt de o importanță critică atunci când există riscul ca contribuitorii să întrerupă furnizarea contribuțiilor lor. Aceasta asigură, de asemenea, faptul că indicii se bazează pe eșantioane suficiente de date de piață, în special în perioadele de tensiune pe piață, atunci când contribuitorii ar putea fi refractari să transmită date sau estimări pentru calcularea indicilor de referință.

6.3. Asigurarea faptului că riscurile sunt contracarate printr-o guvernare solidă și prin controale:

Opțiuni de politică
1 Nicio acțiune
2 Emiterea de către autoritățile de supraveghere a unor orientări privind conformitatea sau a unor orientări explicative
3 Obligatoritatea sistemelor de gestionare adecvate și a controalelor eficace

Opțiunea 3 este opțiunea preferată: având în vedere conflictele de interese inerente în ceea ce privește efectuarea contribuțiilor și calcularea indicilor de referință, este improbabil ca principiul „conformare sau justificare” să conducă la obținerea rezultatelor dorite. Obligatoritatea unor sisteme de gestionare adecvate și a unor controale eficace oferă un instrument pentru punerea în aplicare a unei guvernări solide și a controalelor necesare pentru contracararea deficiențelor identificate în ceea ce privește furnizarea indicilor de referință și activitățile de contribuție.

6.4. Consolidarea transparenței și asigurarea utilizării de indici de referință solizi și fiabili:

Opțiuni de politică
1 Nicio acțiune
2 Obligatorietatea transparenței în ceea ce privește metodologia, datele subiacente, procesul și scopul, permițând, în același timp, o transparență amânată sau parțială a datelor subiacente atunci când acest lucru este justificat
3 Evaluarea gradului de adecvare a utilizării indicilor de referință în contracte de retail
4 Notificarea obligatorie a utilizării de indici de referință

Opțiunile 2 și 3 sunt opțiunile preferate: transparența privind datele și metodologia ar permite atât autorităților de reglementare, cât și publicului să evalueze exactitatea și fiabilitatea indicelui de referință. Având acces atât la date, cât și la metodologie, investitorii și autoritățile de reglementare ar putea reproduce sau testa ex post indicele de referință în vederea evaluării exactității acestuia. Transparența deplină referitoare la ceea ce măsoară indicele de referință, modul în care ar trebui utilizat și deficiențele acestuia ar permite autorităților de reglementare și publicului să fie pe deplin informați cu privire la realitatea economică pe care un indice de referință vizează să o măsoare și la eventualele deficiențe pe care le-ar putea prezenta în realizarea acestui lucru. Publicarea amânată sau publicarea parțială ar fi permisă în cazul în care publicarea integrală și contemporană ar presupune consecințe negative grave pentru contribuitori sau ar afecta în mod negativ fiabilitatea sau integritatea indicelui de referință. Amânarea publicării ar fi permisă numai în măsura în care aceasta diminuează în mod semnificativ astfel de consecințe. Atunci când o entitate reglementată, cum ar fi o bancă, intenționează să încheie cu un consumator un contract financiar în care plățile sunt raportate la un indice de referință, aceasta ar trebui să evalueze dacă indicele de referință este adecvat pentru utilizarea respectivă și să avertizeze consumatorul în cazul în care acesta este inadecvat.

6.5. Asigurarea unei supravegheri eficiente a indicilor de referință:

Opțiuni de politică
1 Nicio acțiune
2 Furnizarea privată a indicilor de referință, supravegherea independentă privată
3 Furnizarea privată a indicilor de referință, supravegherea și aplicarea publice
4 Furnizarea publică a indicilor de referință critici

Opțiunea 3 este opțiunea preferată: furnizarea publică a indicilor de referință ar putea împiedica inovarea și ar putea face, de asemenea, obiectul unor conflicte de interes. Supravegherea privată ar putea face, de asemenea, obiectul unor conflicte de interes. Transformarea furnizării indicilor de referință într-o activitate reglementată asigură supravegherea administratorilor de indici de referință la cel mai înalt nivel posibil. Astfel, s-ar pune la dispoziția autorităților un instrument pentru asigurarea conformității și a responsabilității administratorilor și a contribuitorilor. Independența organismului de supraveghere ar fi asigurată, deoarece acesta ar fi o autoritate publică, iar faptul că furnizarea indicilor de referință ar rămâne în sectorul privat ar permite diversificarea pieței, inovarea și competitivitatea.

Supravegherea administratorilor ar fi efectuată de către autoritățile de supraveghere naționale sub coordonarea ESMA. Pentru indicii de referință critici, ar fi obligatorie supravegherea de către un colegiu al autorităților de supraveghere naționale. ESMA ar urma să participe în cadrul colegiilor autorităților de supraveghere pentru indicii de referință critici și ar exercita o mediere cu caracter obligatoriu atunci când acest lucru ar fi necesar. Supravegherea contribuitorilor ar fi exercitată de către autoritățile de supraveghere actuale ale acestora.

7. IMPACTUL PACHETULUI DE OPȚIUNI PREFERATE

Tabelul de mai jos oferă un rezumat al opțiunilor de politică reținute

Obiectiv operațional	Opțiuni de politică preferate
Limitarea stimulentei și a posibilităților de manipulare	Gestionarea și divulgarea conflictelor de interes
Date suficiente și puteri discreționare reduse la minimum	Utilizarea datelor de tranzacție dacă acestea sunt disponibile și fiabile; în caz contrar, puteri discreționare bine fundamentate și verificabile
	Obligativitatea contribuțiilor la indicii de referință critici numai în cazul în care este necesar
Asigurarea faptului că riscurile sunt contracarate printr-o guvernare solidă și prin controale	Obligativitatea sistemelor de gestionare adecvate și a controalelor eficiente
Consolidarea transparenței și asigurarea utilizării unor indici de referință care sunt solizi, fiabili și adecvați scopului	Obligativitatea transparenței în ceea ce privește metodologia, datele subiacente, procesul și scopul, permițând, în același timp, o transparență amânată sau parțială a datelor subiacente atunci când acest lucru este justificat
	Evaluarea adecvării utilizării indicilor de referință în contractele de retail
Asigurarea unei supravegheri eficiente	Furnizarea privată a indicilor de referință, supravegherea și aplicarea publice

Obiectivul principal al inițiativei este de a îmbunătăți soliditatea și integritatea indicilor de referință europeni prin reducerea riscului de manipulare a acestora. Inițiativa va contribui astfel la consolidarea integrității și a echității pieței și la restabilirea încrederii în piețele financiare. Inițiativa vizează, de asemenea, asigurarea utilizării adecvate a unor indici de referință solizi și fiabili, fapt care va consolida protecția consumatorilor și a investitorilor și va asigura faptul că piețele financiare servesc economiei reale.

8. MONITORIZARE ȘI EVALUARE

Evaluarea consecințelor aplicării măsurii legislative ar putea avea loc după trei ani de la intrarea în vigoare a măsurii legislative, în contextul unui raport către Consiliu și Parlament cu privire la eficacitatea inițiativei legislative și la caracterul adecvat al abordării sectoriale.